

**ANALISIS REAKSI HARGA SAHAM PADA MASA  
SEBELUM DAN SESUDAH PENAWARAN  
OBLIGASI RETAIL INDONESIA (ORI) SERI 002**

**TESIS**

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan**

**Guna Mencapai Derajat Sarjana S-2**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**



**Diajukan Oleh:**

**KIKY ASMARA  
NPM : 0561020007**

**PROGRAM PASCASARJANA  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL “VETERAN”  
JAWA TIMUR  
SURABAYA  
2010**

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	i
<b>DAFTAR ISI</b> .....	iv
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	vi
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	vii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	ix
<b>ABSTRAKSI</b> .....	xi
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Perumusan Masalah .....	6
1.3. Tujuan Penelitian .....	6
1.4. Manfaat Penelitian .....	7
<b>BAB II KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN MODEL</b>	
2.1. Penelitian Terdahulu .....	8
2.2. Kajian Teori	
2.2.1. Efisiensi Pasar .....	10
2.2.2. Informasi dalam Kaitan dengan Efisiensi Pasar Modal .....	14
2.2.3. Event Study .....	16
2.2.4. Hubungan Reaksi Pasar dengan Abnormal Return .....	17
2.2.5. Hubungan Reaksi Pasar dan Trading Volume Activity .....	19
2.2.6. Investasi Obligasi	
2.2.6.1. Pengertian Obligasi .....	21
2.2.6.2. Jenis Obligasi .....	23
2.2.6.3. Perbedaan Obligasi dengan Saham .....	23
2.2.6.4. Pengertian Obligasi Retail Indonesia .....	24
2.2.7. Hubungan Saham dengan Obligasi .....	26
2.3. Kerangka Pemikiran .....	27
2.4. Hipotesis .....	28

### **BAB III METODE PENELITIAN**

3.1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	29
3.2. Teknik Penentuan Sampel.....	31
3.3. Teknik Pengumpulan Data	
3.3.1. Jenis Data .....	33
3.3.2. Sumber Data .....	33
3.3.3. Pengumpulan Data .....	33
3.4. Metode Analisis.....	34
3.5. Langkah-langkah dalam Penelitian.....	34
3.6. Pengujian Data .....	37
3.7. Pengujian Hipotesis .....	38

### **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

4.1. Gambaran Umum Perusahaan Sampel Penelitian.....	39
4.2. Deskripsi Hasil Penelitian	
4.2.1. Abnormal Return Saham .....	40
4.2.2. Trading Volume Activity .....	43
4.3. Teknik Analisis dan Pengujian Hipotesis	
4.3.1. Teknik Analisis dan Pengujian Hipotesis pada Abnormal Return Saham .....	45
4.3.2. Teknik Analisis dan Pengujian Hipotesis pada Trading Volume Activity Saham .....	49
4.4. Pembahasan .....	52

### **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

5.1. Kesimpulan .....	55
5.2. Saran .....	58

### **DAFTAR PUSTAKA**

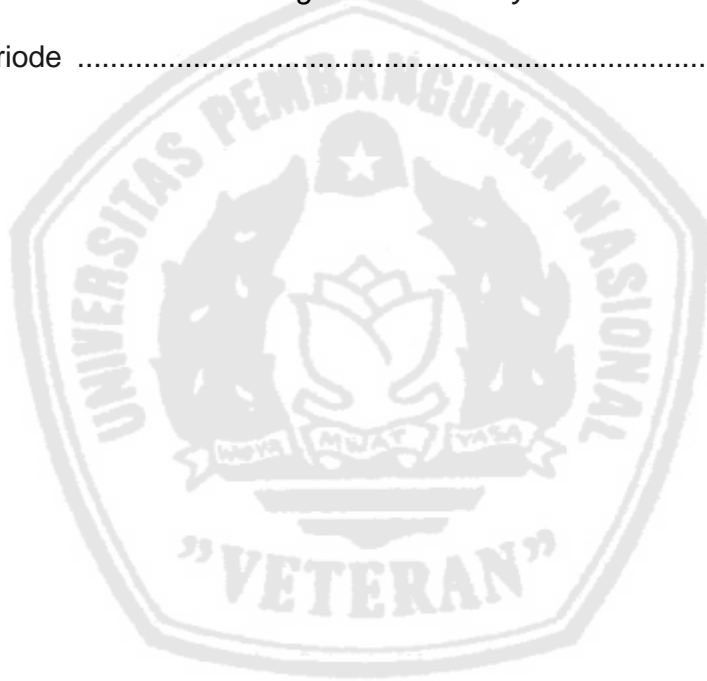
### **LAMPIRAN-LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

Nomor	Halaman
1. Karakteristik Obligasi dengan Saham .....	24
2. Profil ORI seri 002.....	25
3. Hasil Ringkasan Statistik dari <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002.....	27
4. Hasil Korelasi antara <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002.....	
5. Hasil Uji <i>Paired Sampel Test Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002.....	47
6. Hasil Ringkasan Statistik dari <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002 .....	48
7. Hasil Korelasi antara <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002.....	49
8. Hasil Uji <i>Paired Sampel Test Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002.....	47

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Nomor	
1. Window Periode .....	32
2. Perilaku Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham Selama Event Periode .....	47
3. Perilaku Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Saham Selama Event Periode .....	50



## DAFTAR LAMPIRAN

### Nomor

1. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002
2. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002
3. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002
4. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002
5. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002
6. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002
7. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002
8. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002
9. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002
10. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002

11. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah  
Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002
12. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah  
Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002
13. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah  
Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002
14. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah  
Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002
15. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah  
Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002
16. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah  
Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002
17. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah  
Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002
18. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah  
Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002
19. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah  
Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002
20. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah  
Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002
21. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah  
Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002

22. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah  
Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002
23. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah  
Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002
24. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ-45 Sebelum dan Sesudah  
Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002
25. Data input *Abnormal Return* Saham
26. Data output *Abnormal Return* Saham
27. Data input *Trading Volume Activity* Saham
28. Data output *Trading Volume Activity* Saham
29. Tabel Pengujian T-Test



# ANALISIS REAKSI HARGA SAHAM PADA MASA SEBELUM DAN SESUDAH PENAWARAN OBLIGASI RETAIL INDONESIA (ORI) SERI 002

Oleh :

KIKY ASMARA

## Abstraksi

Saat ini berbagai macam pilihan investasi dapat dipilih oleh masyarakat selain saham tentunya. Salah satu investasi tersebut adalah obligasi. Pemerintah saat ini sudah menerbitkan obligasi yang dapat dimiliki oleh para investor individu, yaitu Obligasi Retail Indonesia (ORI) . Investasi ORI sangatlah menarik, selain memberikan *return* yang tinggi di bandingkan dengan produk perbankan, ORI juga memberikan resiko relatif kecil. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris apakah munculnya ORI akan membuat para investor saham akan beralih ke investasi ORI yang nantinya akan membuat harga saham bereaksi. Selain itu juga tujuan lain penelitian ini adalah ingin mengetahui apakah penawaran ORI merupakan informasi yang dianggap *bad news* atau kah *good news* bagi para investor saham.

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 yaitu sebanyak 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari – April tahun 2007. Untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini maka digunakan teknik analisis uji beda dua rata-rata dengan alat analisis *Paried Sampel t-test* dengan bantuan program SPSS 13.0

Hasil penelitian ini menunjukan bahwa tidak terdapat perbedaan pada variabel *abnormal return* saham pada masa sebelum dan sesudah penawaran ORI seri 002. Hal ini didukung dengan hasil pengujian dimana menunjukan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -1,161 dengan  $t_{tabel}$  sebesar 2,262. Sedangkan untuk variabel *trading volume activity* menunjukan tidak terdapat perbedaan pada masa sebelum dan sesudah penawaran ORI seri 002. Hal ini didukung dengan hasil pengujian dimana menunjukan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,071 dengan  $t_{tabel}$  sebesar 2,262.

**Keywords :** *Abnormal Return dan Trading Volume Activity*

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Dalam melaksanakan pembangunan, bangsa Indonesia memerlukan dana yang cukup besar yang pemenuhannya tidak hanya dari sumber pemerintah saja tetapi juga dari partisipasi masyarakat melalui pasar modal. Sehingga pasar modal bisa dijadikan indikator sejauh mana lingkungan usaha suatu negara kondusif untuk aktivitas bisnis.

Saat ini pasar modal diharapkan mampu menjadi salah satu alternative pendanaan bagi perseorangan maupun perusahaan di Indonesia di samping perbankan. Kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber dana berjangka pendek maupun jangka panjang, yang berarti keputusan berinvestasi dapat menjadi semakin bervariasi.

Kegiatan investasi adalah sebuah komitmen yang dilakukan para investor untuk menanamkan sejumlah dana yang berarti pengorbanan nilai pada saat ini, dengan tujuan untuk meningkatkan kesejahteraanya, baik berupa *capital gain* maupun *dividen* di masa yang akan datang. Selain itu tujuan berinvestasi adalah memaksimalkan keuntungan dengan tingkat resiko tertentu, karena

dunia pasar modal tidak terlepas dari dua sisi mata uang yaitu *risk* dan *return*.

Return termasuk menjadi indikator untuk meningkatkan *wealth* para investor. Investor akan sangat senang apabila mendapatkan return investasi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, investor memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar investasi mereka (Suharli,2005). Akan tetapi kenyataanya membuktikan bahwa return investasi adalah tidak pasti.

Ketidak pastian dari investasi inilah yang dinamakan dengan resiko (*risk*) Semakin tinggi resiko suatu investasi pada umumnya akan semakin tinggi pula hasil yang diterima (*high risk high return*), sehingga para investor harus dapat memilih instrumen yang menjanjikan return tinggi namun dengan resiko yang dapat ditanggung.

Salah satu jenis investasi yang paling populer pada pasar modal adalah saham. Ekspektasi dari para investor terhadap investasi sahamnya adalah memperoleh return yang sebesar-besarnya dengan resiko tertentu. Mengingat resiko yang melekat pada investasi saham lebih tinggi dari pada investasi pada perbankan maka return yang diharapkan juga lebih tinggi. Saham digolongkan pada investasi dengan resiko tinggi. Hal ini disebabkan karena tidak adanya pendapatan tetap dalam berinvestasi saham, karena deviden tergantung pada laba perusahaan serta kebijakan deviden

perusahaan dan capital gain yang tergantung pada fluktuasi saham. Investor individual biasanya cenderung berorientasi jangka pendek dengan mengutamakan capital gain yang diperoleh dengan cara membeli saham pada saat harga saham rendah dan menjualnya kembali pada saat harga tinggi.

Penjelasan tentang saham diatas untuk memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan tingkat resiko, maka seorang investor haruskan mengetahui sebuah slogan " *don't put your eegs in one basket* " yang intinya menyuruh para investor jangan hanya berinvestasi hanya pada satu produk investasi saja, karena dengan menanamkan dana lebih dari satu macam produk investasi diharapkan resiko kehilangan dana investasi yang satu akan dapat diminimalisir oleh pendapatn investasi pada produk lainnya. Selain itu umumnya sebelum mengambil keputusan berinvestasi ke sebuah produk ada 3 hal yang menjadi pertimbangan yaitu pertama faktor keamanan, kedua faktor keuntungan dan ketiga faktor likuiditas (Investor edisi 157), dan semua faktor tersebut terdapat dalam obligasi.

Saat ini produk investasi yang dapat digunakan sebagai alternative dalam berinvestasi adalah obligasi. Obligasi memang menarik, selain menawarkan imbalan hasil yang lebih tinggi di bandingkan produk perbankan, obligasi relatif lebih aman dari resiko (Jawa Post, 2007). Sebelumnya instrument obligasi boleh dikatakan

tidak begitu familier, sebab nilai pecahan minimalnya rata-rata mencapai ratusan juta rupiah bahkan miliaran rupiah. Dengan begitu *bond holder* atau pemegang obligasi pun hanya berasal dari kalangan institusi.

Sejak munculnya "Obligasi Ritel Indonesia" atau yang lebih dikenal dengan ORI seri 001 agustus tahun 2006, obligasi menjadi familier. Surat berharga milik pemerintah yang dikeluarkan Departemen Keuangan (Depkeu) ini, tujuan awal diterbitkan adalah memberikan kesempatan kepada individu untuk memiliki saham yang diterbitkan oleh pemerintah. Melalui ORI inilah, investor individual dapat menanamkan dananya dengan nilai yang jauh lebih kecil dibandingkan dengan berinvestasi di obligasi biasa. Dilihat dari sisi keamanannya, ORI tentu saja sangat aman. Sedangkan dari sisi bisnis, ORI juga menguntungkan. Jika bicara soal return, setiap pelaku bisnis tentu melihat faktor ini dalam ORI.

Dengan kata lain, mereka tidak akan membeli sesuatu jika tidak menguntungkan. Hal tersebut dapat dilihat dari jumlah permintaan ORI seri 001, dari target indikatif Rp 2 triliun, pemesanan mencapai Rp 3,2 triliun oleh 17 ribu investor. Melihat reaksi para investor terhadap munculnya ORI, maka sedikit banyaknya penerbitan ORI ini akan mempengaruhi kebijakan investor dalam mendiversifikasikan dananya di produk investasi lain. Hal ini tentunya akan membuat pasar bereaksi.

Reaksi pasar ini bisa dilihat dari harga saham di pasar modal. Dimana harga saham terbentuk sebagai reaksi atas seluruh informasi yang relevan, semakin cepat harga terhadap informasi yang relevan menunjukkan semakin efisien pasar modal (Fama,1970). Hipotesis pasar yang efisien dikemukakan oleh Fama,1970 dalam Cahyaningdyah,2005 yang mengklasifikasikan efisiensi pasar dalam tiga bentuk yaitu lemah (*weak form efficiency*), efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong efficiency*) dan efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pada tahun 1991, klasifikasi ini disempurnakan oleh Fama lagi, yaitu efisiensi bentuk lemah disempurnakan menjadi suatu klasifikasi yang lebih bersifat umum untuk menguji prekdiktabilitas return, efisiensi bentuk setengah kuat diubah menjadi *event study* dan pengujian pasar dalam bentuk kuat disebut sebagai pengujian *privat information*, sehingga dari keterangan tersebut maka pengujian dilakukan dalam efisiensi pasar yang terjadi melalui *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* disekitar masa penawaran ORI seri 002, yang diuraikan dalam penelitian ini dengan judul : **"REAKSI HARGA SAHAM PERIODE SEBELUM DAN SESUDAH PENAWARAN OBLIGASI RETAIL INDONESIA (ORI) SERI 002"**

## 1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan :

1. Apakah ada perbedaan yang signifikan pada *Abnormal Return* (AR) saham sebelum dan sesudah masa penawaran ORI seri 002 ?
2. Apakah ada perbedaan yang signifikan pada *Tranding Volume Activity* (TVA) saham sebelum dan sesudah masa penawaran ORI seri 002 ?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang hendak dicapai dalam penyusunan penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji ada perbedaan yang signifikan pada *Abnormal Return* saham sebelum dan sesudah masa penawaran ORI seri 002
2. Untuk menguji apakah ada perbedaan yang signifikan pada *Tranding Volume Activity* sebelum dan sesudah masa penawaran ORI seri 002

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

1. Bagi Kalangan Praktisi Pasar Modal

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang benar, akurat dan cepat sehingga dapat mengalokasikan dana dengan efisien bagi para pelaku pasar modal seperti investor, emiten dan pialang.

2. Bagi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur

Dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi peneliti lain yang akan mengembangkan penelitian ini.

3. Bagi Peneliti

Menambah wawasan untuk melakukan penelitian lebih lanjut di bidang manajemen investasi dan keuangan dalam rangka menggali dan mengembangkan ilmu manajemen.



## BAB II

### KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN MODEL

#### 2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang pernah dilakukan oleh pihak lain dan dapat dipakai sebagai bahan masukan dan bahan pengkajian yang berkaitan dengan penelitian ini antara lain dilakukan oleh Umar-Rozano (2002), Taufiq (2002), Budi-Fauzi (2004), dan Sudana-Pradityo (1999)

Dalam penelitian Umar-Rozana (2002) menyatakan bahwa Sidang Paripurna DPR-RI tanggal 30 Mei 2001 mempunyai dampak terhadap reaksi harga saham. Variabel yang digunakan adalah *average abnormal return* (AAR) dan *cumulative average abnormal return* (CAAR). Dengan sampel perusahaan yang paling aktif melakukan transaksi di BEJ (dilihat dari rata-rata frekuensi perdagangan selama periode uji). Dari hasil penelitian ini diperoleh kesimpulan bahwa baik AAR maupun CAAR tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah event. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak perbedaan yang signifikan antara reaksi harga saham sebelum dan sesudah Sidang Paripurna DPR-RI tanggal 30 Mei 2001. Walaupun demikian, baik nilai AAR maupun CAAR memiliki nilai yang lebih besar sebelum event daripada setelah event. Kondisi ini menunjukkan terjadinya

penurunan pasar pasca Sidang Paripurna DPR-RI walaupun tidak signifikan.

Untuk Taufiq (2002) dilakukan untuk menganalisa reaksi pasar terhadap *publikasi right issue*. Reaksi pasar dapat dilihat dari perubahan *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* saham. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa perbedaan *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* saham selama periode penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa publikasi *right issue* tidak mempunyai pengaruh yang berarti terhadap variabilitas tingkat keuntungan. Dari hasil ini ada dua hal yang dapat disimpulkan, pertama pasar memberikan reaksi yang biasa-biasa saja atas *event right issue* karena *right issue* tidak memberikan peluang apapun. Kedua pasar belum efisien paling tidak untuk bentuk setengah kuat (*semi strong efficiency*).

Budi-Fauzi (2004) meneliti tentang perbedaan harga dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah tanggal pengumuman deviden pada perusahaan publik di Indonesia. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan relatif memiliki perbedaan yang signifikan antara sebelum tanggal pengumuman dengan sesudah tanggal pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa informasi dividen yang dipublikasikan perusahaan publik dipercaya sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Penelitian tentang event study juga dilakukan oleh Sudana-Pradityo (1999) dilakukan untuk mengetahui volume dan nilai transaksi saham sebelum dan sesudah kebijaksanaan 4 september 1997 di BEJ. Penelitian ini mempunyai kesimpulan volume transaksi saham sesudah kebijaksanaan 4 september 1997 lebih besar secara berarti daripada volume transaksi saham sebelum 4 september 1997. Sedangkan untuk nilai transaksi saham sesudah kebijaksanaan 4 september 1997 lebih kecil secara tidak berarti daripada nilai transaksi saham sebelum 4 september 1997.

## **2.2. Landasan Teori**

### **2.2.1. Efisiensi Pasar**

Pasar modal yang efisien mengatakan bahwa harga sekuritas akan segera mencerminkan informasi yang relevan. Dengan kata lain, keputusan investasi yang dilakukan oleh para pemodal merupakan reaksi atas informasi yang mereka terima. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Harga-harga sekuritas akan cepat menyesuaikan bila ada informasi baru yang muncul dan setelah terjadi penyesuaian para pemodal tidak akan mampu untuk mendapatkan tingkat keuntungan diatas normal (*abnormal return*) dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Efisiensi pasar modal yang dikaitkan dengan bagaimana pasar bereaksi

terhadap informasi yang tersedia ini dibuat dengan efisiensi pasar secara informasi. (Jogianto,2008)

Informasi yang akan di publikasikan tersebut akan mempengaruhi keputusan dalam melakukan investasi. Jumlah investor yang besar menimbulkan persaingan di antara mereka. Dengan adanya persaingan tersebut, akan mendorong harga sekuritas menjadi harga *fair*, dan merefleksikan semua informasi yang relevan. Kolb (1986) dalam Umar & Razano (2002) mengatakan bahwa penyesuaian cepat yang terjadi pada harga pasar terhadap informasi baru merupakan suatu mekanisme pasar bergerak menuju keseimbangan.

Menurut Husnan (1996) nilai *fair* atau nilai intrinsik adalah harga keseimbangan yang merefleksikan seluruh informasi yang tersedia bagi investor pada suatu titik tertentu. Pasar modal yang efisien adalah pasar dimana harga sekuritasnya merefleksikan semua informasi relevan, sehingga harga selalu memberikan petunjuk yang tidak bias mengenai nilai saham. Dengan demikian harga saham akan sama dengan harga *fair* atau harga fundamentalnya, sehingga jika terjadi perubahan pada nilai fundamental suatu sekuritas, akan segera tercermin harga pasar.

Pasar modal yang efisien terjadi jika didukung oleh kondisi (Jones, 1996 dalam Umar & Razano ,2002) :

1. Investor merupakan *price taker* dalam jumlah besar, beorientasi *profit maximizing* dan berpartisipasi aktif didalam bursa dengan menganalisis, menilai dan memperdagangkan saham.
2. Informasi murah dan mudah diperoleh oleh investor dan diperoleh dalam waktu yang bersamaan.
3. Informasi yang diperoleh bersifat random dan pengumuman-pengumuman bersifat independent antara satu dengan yang lainnya.

Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk informasi, yaitu :

1. *Weak form efficiency* (efisiensi pasar bentuk lemah)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu merupakan informasi yang suda terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. *Semi strong form efficiency* (efisiensi pasar semi kuat)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua

informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang di publikasikan dapat berupa sebagai berikut :

- a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut.
- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan.
- c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas dari semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham.

Jika pasar efisiensi dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

### 3. *Strong form efficiency* (efisiensi pasar kuat)

Pasar dinyatakan efisien bentuk kuat, jika harga-harga sekurita secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang privat, baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi dari dalam. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat

memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi yang privat.

### **2.2.2. Informasi dalam Kaitan dengan Efisiensi Pasar Modal**

Informasi merupakan unsur penting bagi dunia usaha. Karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang dari kehidupan suatu perusahaan dan pasar efeknya. Informasi merupakan faktor yang memberikan arti bagi si penerima, khususnya dalam hal dalam mengambil keputusan. Karena itu informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan bagi para investor. Informasi ini oleh investor dipakai sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan. Dengan kata lain seorang investor akan membuat keputusan yang lebih baik jika menggunakan informasi yang tepat.

Supaya informasi khususnya informasi yang menyangkut keuangan dan prestasi perusahaan bermanfaat, maka harus memenuhi syarat-syarat sebagai berikut (Anoraga & Widiyanti, 1992:73) :

#### **1. Relevan**

Informasi yang relevan adalah informasi yang berhubungan dengan tindakan yang direncanakan untuk dicapai.

## 2. Akurat

Pada dasarnya sifat ini berkaitan erat dengan pengukuran dan pemrosesan informasi yang bebas dari kesalahan yaitu informasi yang akurat.

## 3. Konsisten/komparabilitas

Informasi diperlukan karena adanya ketidak pastian. Ketidakpastian berkaitan erat dengan waktu sekarang dengan waktu yang akan datang. Kualitas informasi akan bertambah jika informasi tersebut dapat dipertimbangkan dari waktu ke waktu atau dengan informasi yang lain.

## 4. Obyektivitas

Obyektivitas ini berkaitan dengan pengukuran yang dapat diulang oleh pihak lain yang independen dengan menggunakan metode pengukuran yang sama.

## 5. Ketepatan waktu

Ketepatan waktu ini berkaitan dengan umur informasi. Umur informasi sangat mempengaruhi kualitas informasi

## 6. Dapat dimengerti

Sifat ini berhubungan dengan kemampuan pemakai untuk dapat menangkap pesan yang disampaikan. Informasi akan bermanfaat jika pemakai dapat mengerti makna yang terkandung didalamnya.



### 2.2.3. Event Study

*Event Study* merupakan salah satu desain statistik yang paling populer di bidang keuangan. *Even Study* menggambarkan sebuah teknik riset yang memungkinkan peneliti untuk menilai dampak dari suatu peristiwa tertentu terhadap harga dari saham perusahaan (Marcus & Allan, 2005 dalam Manurung & Ira ,2003).

Menurut Glen & Henderson (1990) dalam Manurung & Ira (2003) *event study* juga dapat dikatakan sebagai analisa yang dilakukan untuk mengetahui apakah ada reaksi signifikan dalam pasar finansial terhadap kejadian yang dihipotesakan dapat mempengaruhi harga saham dipasar dari sebuah perusahaan. Teknik ini juga cocok untuk mengukur dampak peristiwa yang memiliki dampak luas seperti regulasi atau legislasi pada pasar secara keseluruhan atau pada segmen industri tertentu. Sejarah *event study* dimulai pada tahun 1933 yaitu James Dolley yang meneliti dampak *stock split* terhadap harga saham dengan menggunakan perubahan harga nominal pada saat terjadinya *stock split*.

*Event study* merupakan pendekatan yang menganalisis harga saham sekitar waktu pengumuman informasi atau event tertentu. Studi ini dapat digunakan untuk mengungkapkan kandungan informasi dari suatu pengumuman (Bhattacharya et.al, 200:70)

Terdapat tiga tipe *event study* yang ada di pasar modal, yaitu:

1. *Market efficiency*

Ditujukan untuk menilai seberapa cepat dan seberapa benar reaksi pasar terhadap informasi baru.

2. *Information usefulness*

Digunakan untuk menilai tingkatan mana hasil imbal pasar bereaksi terhadap munculnya informasi baru.

Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Namun tidak semua informasi merupakan informasi yang berharga. Sebagian besar dari informasi tersebut adalah informasi yang tidak relevan dengan aktivitas pasar modal, Akibatnya para pelaku pasar modal harus secara tepat memilih-milih informasi yang baik untuk dijadikan pertimbangan pengambilan keputusan, yang dimaksud dengan informasi yang baik adalah informasi yang berkualitas dan mengandung muatan yang relevan serta informasi yang memiliki distorsi minimal selama pendistribusiannya.

#### **2.2.4. Asimetris Informasi**

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa

akan datang dibandingkan pemilik (pemegang perusahaan) oleh karena itu sebagai pengelolaan, manajer berkewajiban memberikan signal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Signal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi sebagai laporan keuangan. Laporan keuangan dimaksud untuk digunakan oleh berbagai pihak termasuk manajer perusahaan itu sendiri. Namun yang paling berkepentingan dengan laporan keuangan sebenarnya adalah penggunaan eksternal (diluar manajemen). Laporan keuangan tersebut penting bagi para pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya (Ali, 2002).

Para pengguna eksternal (para manajemen) memiliki kontak langsung dengan ..... atas perusahaannya dan mengetahui peristiwa-peristiwa signifikan yang terjadi, sehingga tingkat ketergantungan terhadap informasi akuntansi tidak sebesar para pengguna eksternal. Situasi ini akan memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetris informasi yaitu suatu kondisi dimana ada ketidak seimbangan perolehan informasi antara pihak manajer sebagai penyedia informasi (*repaper*) dengan pihak pemegang saham dan *stakeholder* pada umumnya sebagai pengguna informasi (*user*). (Mayer...

Menurut Scoot (2002) terdapat 2 macam asimetris informasi :

1. *Ad verse selection*, yaitu bahwa manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor pihak luar . Dan fakta yang mungkin dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pemegang saham tersebut tidak disampaikan informasinya kepada pemegang saham.
2. *Moral hazard*, yaitu karena kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham, maupun pemberi pinjaman. Sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar sepengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak dilakukan.

Adanya asimetris informasi memungkinkan adanya konflik yang terjadi antara principal dan agent untuk saling mencoba memanfaatkan pihak lain untuk kepentingan sendiri. Eisenhardt (1989) mengemukakan tiga asumsi sifat dasar manusia, yaitu :

1. Manusia pada umumnya mementingkan dirinya sendiri (*self interest*)
2. Manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa datang ( *rasionality*)
3. Manusia selalu menghindari resiko (*risk adverse*)

Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut menyebabkan bahwa informasi yang dihasilkan manusia untuk manusia lainya melalui dipertanyakan realibilitasnya dan dapat dipercaya informasi yang disampaikannya.

#### **2.2.5. Analisis Dalam Penilaian Saham**

#### **2.2.6. Hubungan Reaksi Pasar dengan Abnormal Return**

*Abnormal return* diperoleh dengan membandingkan *expected return* dengan *actual return*, Apabila *actual return* lebih tinggi dari tingkat keuntungan yang diharapkan, dapat dikatakan terjadi *abnormal return* (Jogiyanto 2008: 433). *Actual return* seringkali berbeda dengan *expected return* karena ada faktor-faktor unik dari suatu saham yang hanya mempengaruhi *return* saham tersebut. *Abnormal return* mencerminkan pengaruh faktor-faktor unik tersebut dan oleh karena itu *abnormal return*lah yang paling relevan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu informasi yang dipublikasikan seperti laporan keuangan.

*Actual return* atau pendapatan sesungguhnya adalah pendapatan yang telah diterima oleh investor, sedangkan *expected return* atau pendapatan yang diharapkan adalah pendapatan yang diinginkan yang bisa diterima oleh investor pada masa yang akan datang (Jones, 1994 dalam Sudana & Wijayanti, 1999)

Jogiyanto (1998) dalam Almilia & Sifa (2006) mengatakan “Untuk menguji kandungan informasi suatu pengumuman hanya melibatkan sebuah faktor saja yaitu faktor *return abnormal*.

Efisiensi pasar diuji dengan melihat return tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati return yang tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama . (Jogianto,2008)

Menurut Manurung & Ira ( 2003) reaksi dari pasar diukur dengan *abnormal return*, dimana *abnormal return* merupakan kelebihan imbal hasil yang sesungguhnya terhadap imbal normal. Imbal normal merupakan hasil yang diharapkan investor (ekspektasi) dan merupakan imbal hasil yang terjadi pada saat tidak terjadi suatu peristiwa. Dengan adanya peristiwa tertentu imbal hasil akan naik jika peristiwa tersebut merupakan informasi yang dipandang oleh investor baik (*good news*) dan akan turun jika merupakan informasi yang buruk (*bad news*).

Dalam pasar yang efisien, harga akan berubah pada saat informasi diumumkan yang ditandai dengan adanya *abnormal return* dan selanjutnya harga akan kembali menuju harga keseimbangan yang baru, yang berarti tidak ada satu investor yang dapat memperoleh *abnormal return*. Apabila itu terjadi maka informasi yang diumumkan akan memiliki kandungan informasi dan merupakan informasi yang bernilai ekonomis (Anwar,2004).

### 2.2.7. Hubungan Reaksi Pasar dengan *Trading Volume Activity*

Kandungan informasi dari suatu pengumuman (*event*) tidak hanya berpengaruh pada harga tapi juga pada volume perdagangan saham. Beaver (1968) dalam Bandi dan Jogiyanto (2000:204) menyatakan bahwa suatu laporan yang diumumkan (*event*) memiliki kandungan informasi, apabila jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar ketika *earnings* diumumkan daripada saat waktu lain selama tahun tersebut.

Berdasarkan intuisi Beaver tersebut Bandi dan Jogiyanto (2000:204) berpendapat bahwa secara logis bisa disebutkan adanya kandungan informasi juga, apabila jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih kecil ketika suatu *event* terjadi. Hal ini disebabkan karena adanya *bad news*. Bamber dan Cheo (1995) menyatakan bahwa dalam investasi saham di pasar modal, volume perdagangan saham merupakan tindakan atau perdagangan investor individual.

Volume merefleksikan perubahan dalam pengharapan investor individual. Sedangkan menurut Ambar dan Bambang (1998:242) volume perdagangan saham menunjukkan jumlah saham emiten yang ditransaksikan dengan tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli selama periode transaksi. Kegiatan perdagangan saham pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA).

Investor sebelum memutuskan investasi dananya, perlu informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu. Kandungan informasi, dapat dilihat relevan tidaknya suatu informasi terhadap aktivitas pasar modal, apabila informasi tersebut informative, dengan kata lain mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi, maka adanya informasi tersebut akan mengakibatkan meningkatnya aktivitas volume perdagangan saham(Hastuti,2000)

Volume perdagangan merupakan suatu penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada suatu waktu tertentu dan saham tertentu. Salah satu faktor yang juga berpengaruh terhadap pergerakan harga saham, volume transaksi merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham. (Huang,1985 dalam Ratnawati, 2002).

Sudana,Pradityo (1999) mengatakan bahwa volume transaksi saham merupakan jumlah lembar saham yang di transaksikan oleh para investor di perdagangan saham. Sedangkan menurut Foster (1986:375) dalam Hastuti (2003) aktivitas volume perdagangan merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar.



## **2.2.8. Investasi Obligasi**

### **2.2.8.1. Pengertian Obligasi**

Instrumen obligasi merupakan bagian dari instrumen investasi berpendapatan tetap (*fixed income securities*). Obligasi termasuk dalam kelompok investasi berpendapatan tetap, sebab jenis pendapatan keuntungan yang diberikan pada investor obligasi didasarkan pada tingkat suku bunga yang telah ditentukan sebelumnya menurut perhitungan tertentu. Tingkat pendapatan tersebut bisa berbentuk tingkat suku bunga tetap (*fixed rate*) dan tingkat suku bunga mengambang (*variable rate*)

Secara umum obligasi merupakan produk pengembangan dari surat utang jangka panjang. Prinsip utama jangka panjang dapat dicerminkan dari karakteristik atau struktur yang melekat pada sebuah obligasi. Pihak penerbit obligasi pada dasarnya melakukan pinjaman kepada pembeli obligasi yang diterbitkannya. Pendapatan yang didapat oleh investor obligasi tersebut berbentuk tingkat suku bunga atau kupon. Selain aturan tersebut telah diatur pula perjanjian untuk melindungi kepentingan penerbit dan kepentingan investor obligasi tersebut (Rahardjo, 2003 : 8)

Fakhrudin & Hadiano (2001 :15), pengertian obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (dalam hal ini investor) dengan yang

diberi pinjaman (issuer). Jadi surat obligasi adalah selembarnya kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi.

Secara umum obligasi dapat diartikan sebagai surat berharga yang berisi pernyataan berhutang sejumlah uang tertentu dalam jangka waktu tertentu dari pihak yang menerbitkan obligasi kepada pihak yang membeli obligasi. Atas hutang tersebut, penerbit obligasi akan membayar hutang secara periodik hingga akhir masa jatuh tempo obligasi. Bunga obligasi ini lebih dikenal dengan istilah kupon bunga yang sifatnya tetap dan besarnya telah ditentukan diawal ([www.prudent-advice](http://www.prudent-advice)).

#### **2.2.8.2. Jenis Obligasi**

Menurut Husnan (1994 : 295) jenis obligasi dapat dibagi menjadi 4, yaitu :

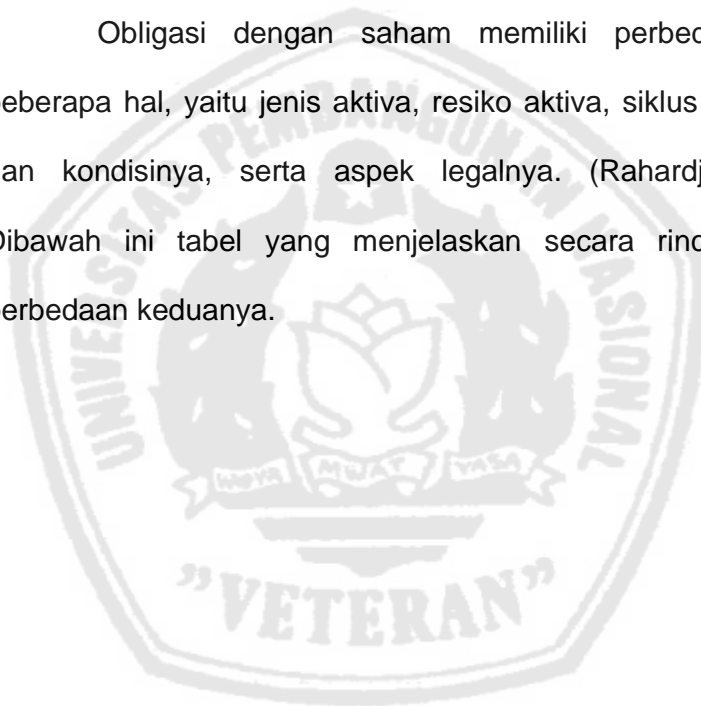
1. Jenis obligasi sederhana adalah obligasi yang menawarkan bunga (*coupon*) tetap selama jangka waktu obligasi tersebut.
2. Jenis obligasi yang menawarkan suku bunga mengambang (*floating rate*). Biasanya ditawarkan sebesar persentase tertentu diatas suku bunga deposito.
3. Jenis obligasi dengan tingkat bunga nol (*zero coupon bonds*).  
Obligasi yang dijual dengan diskon pada awal periode dan

kemudian dilunasi penuh sesuai dengan nilai nominal pada akhir periode.

4. Jenis obligasi yang bisa diubah menjadi saham. Obligasi ini disebut sebagai obligasi konversi.

#### **2.2.8.3. Perbedaan Obligasi dengan Saham**

Obligasi dengan saham memiliki perbedaan dalam beberapa hal, yaitu jenis aktiva, resiko aktiva, siklus bisnis, term dan kondisinya, serta aspek legalnya. (Rahardjo, 2003:2).  
Dibawah ini tabel yang menjelaskan secara rinci mengenai perbedaan keduanya.



**Tabel 2.1**  
**Karakteristik Obligasi dengan Saham**

	Obligasi	Saham
Jenis aktiva	Jangka pendek / panjang	Jangka panjang
Resiko aktiva	Relatif kecil	Relatif besar dan tidak pasti
Siklus bisnis	Stabil	Fluktuatif
<b>Term dan Kondisi</b>		
Jangka waktu	Terbatas	Tidak terbatas
Biaya modal	Suku bunga / kupon	Dividen
Instrumen	Variatif / banyak ragam	Terbatas
Struktur biaya	Fixed / Floating	Presentase laba bersih
Wan prestasi	Kreditur ada hak klaim	Share Holder hak klaimnya terakhir
<b>Legal</b>		
Hak suara	Tidak ada dalam RUPS	Berhak dalam RUPS
Pajak	Bunga dibayarkan sebagai pengurangan pajak	Pajak ditetapkan sebelum dividen dibayarkan
Pailit	Kreditur tidak punya hak klaim	Hak terakhir atas klaim aset

#### 2.2.8.5. Pengertian Obligasi Ritel Indonesia

Beberapa tahun silam, para pemilik uang (perorangan atau pribadi) hanya mengenal produk investasi saham. Namun hanya investor yang memiliki modal besar saja yang dapat berinvestasi. Apalagi jika ingin berinvestasi di obligasi. Sejalan dengan perkembangan jaman dan dunia perdagangan saham umumnya,

maka sejak agustus 2006 Pemerintah Menerbitkan Obligasi Retail Indonesia (ORI).

Obligasi Retail Indonesia adalah obligasi negara yang dijual kepada individu atau perorangan Warga Negara Indonesia melalui agen penjualan dengan volume minimum yang telah ditentukan. ORI merupakan investasi yang bebas terhadap resiko gagal bayar, yaitu kegagalan Pemerintah untuk membayar kupon dan pokok kepada investor.

**Tabel 2.2**  
**Profil ORI seri 002**

Profil ORI	
Nama Seri	ORI 002
Masa Penawaran	8 Maret 2007 s/d 23 Maret 2007
Tanggal Jatuh Tempo	28 Maret 2010
Coupon Rate	9,28 %
Pembayaran Coupon	Setiap bulan pada tanggal 28
Maksimum Pemesanan	Rp 5.000.000.000,-
Minimum Pemesanan	Rp 5.000.000,-

Pemerintah telah menunjuk 11 agen penjualan ORI yang terdiri dari 8 bank yaitu Bank Mandiri, Citybank, Bank NISP, Bank Panin, Bank Mega, Bank Permata, Bank Bukopin, dan Bank Danamon. Sedangkan tiga agen berikutnya adalah perusahaan sekuritas yaitu Danareksa, Trimegah dan Valbury Asia Securities.

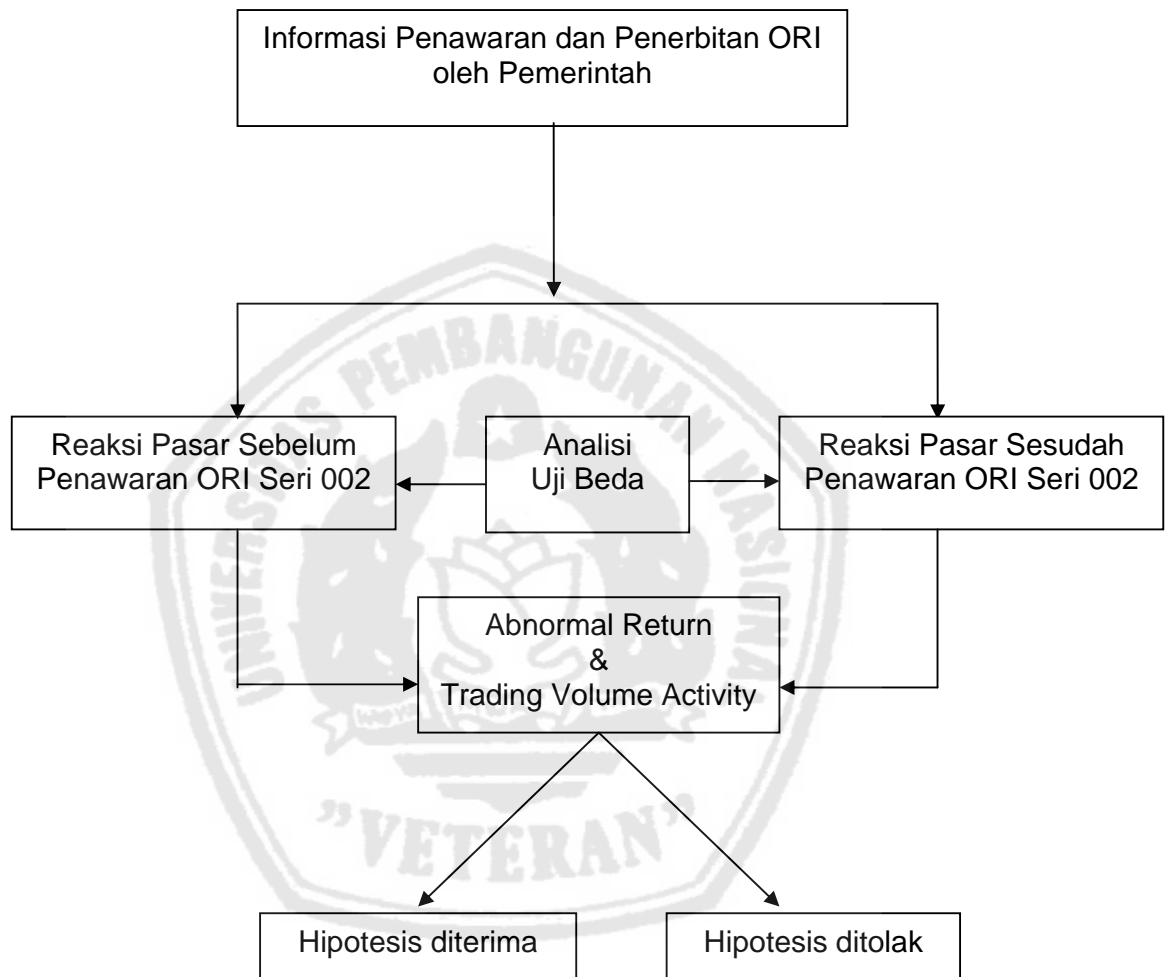
### **2.2.9. Hubungan Antara Saham Dengan Obligasi**

Untuk menjelaskan hubungan antara saham dengan obligasi, tidak ada teori yang menerangkan hubungan antara keduanya. Sehingga peneliti menggunakan pendekatan melalui teori ketersediaan barang substitusi.

Mc. Eachern (2001:10) semakin tinggi ketersediaan barang substitusi atau suatu barang dan jasa semakin tinggi pula tingkat kemampuannya mensubstitusi, maka permintaan barang tersebut menjadi elastis. Misalkan, kenaikan harga pizza menyebabkan barang lain menjadi relatif lebih murah. Jika tersedia barang substitusi yang sesuai, kenaikan harga pizza akan mendorong konsumen lain untuk beralih pada barang substitusi tersebut.

Pendekatan diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa munculnya obligasi terutama ORI yang memberikan pendapatan yang menguntungkan dan resiko yang kecil merupakan alternatif investasi selain saham akan membuat saham sebagai produk awal dalam berinvestasi mulai sedikit ditinggalkan oleh para investor. Atau dengan kata lain ORI dapat disebut sebagai barang substitusi dari saham bagi para investor yang mencari investasi lain dengan resiko kecil.

### 2.3. Kerangka Pemikiran



#### 2.4. Hipotesis

1. Ada perbedaan yang signifikan pada *Abnormal Return* (AR) saham sebelum dan sesudah masa penawaran ORI seri 002
2. Ada perbedaan yang signifikan pada *Trading Volume Activity* (TVA) saham sebelum dan sesudah masa penawaran ORI seri 002





### BAB III

## METODE PENELITIAN

### 3.1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional dan pengukuran variable berisi tentang pernyataan pengoperasionalan dan atau pendefinisian konsep-konsep peneliti ini menjadi variabel-variabel penelitian termasuk penetapan cara dan satuan pengukuran variabelnya.

Agar variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat diukur, serta untuk menghindari adanya kesalahpahaman dan penafsiran makna yang berbeda, maka variabel dalam penelitian ini harus diberi definisi. Adapun definisi dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

a. *Abnormal Return* Saham

*Abnormal Return* adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi atau return yang diharapkan oleh investor. (Jogiyanto,2008:550). *Abnormal Return* dapat dirumuskan :

$$AR_{1,t} = R_{1,t} - E[R_{1,t}]$$

Keterangan :

$AR_{1,t}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{1,t}$  = return saham harian /sesungguhnya yang terjadi  
untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{1,t}]$  = return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa  
ke-t

$$R_{1,t} = \frac{H \arg asaham_t}{H \arg asaham_{t-1}} - 1 \times 100\%$$

$$E[R_{1,t}] = \alpha + \beta (R_{mt})$$

Parameter  $\alpha$  dan  $\beta$  dapat diestimasi berdasarkan persamaan regresi dengan menggunakan data *time series* harian yang dihitung berdasarkan perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

b. *Tranding Volume Activity*

*Tranding Volume Activity* adalah suatu penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada suatu waktu tertentu dan saham tertentu. *Tranding Volume Activity* dapat diperoleh dengan perhitungan sebagai berikut :

$$TVA = \frac{\text{SahamPerusahaan yang} \\ \text{diperdagangkan pada waktu} \\ \text{SahamPerusahaan yang} \\ \text{beredar (listing) pada waktu}}{}$$

### 3.2. Teknik Penentuan Sampel

#### a. Populasi

Populasi adalah keseluruhan perusahaan yang menjadi obyek penelitian sebagai sumber data yang memiliki karakteristik tertentu dalam penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang listing di BEI sampai dengan kurun waktu sekarang.

#### b. Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang diambil dan dipergunakan untuk menentukan sifat dan ciri yang dikehendaki dari populasi (Djarwanto,2001). Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 yang memiliki likuiditas tinggi dalam perdagangan, dengan kriteria :

1. Berada di TOP 95 % dari total rata-rata tahunan nilai transaksi saham di pasar reguler
2. Berada di TOP 90 % dari rata-rata tahunan kapitalisasi pasar
3. Merupakan urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri BEI sesuai dengan nilai kapitalisasi pasarnya
4. Merupakan urutan tertinggi berdasarkan frekuensi tertinggi.

Berikut merupakan daftar harga saham perusahaan yang tercatat yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ 45 periode Februari 2007 s/d Juli 2007 menurut Dinas Perdagangan dan Divisi Riset & Pengembangan.



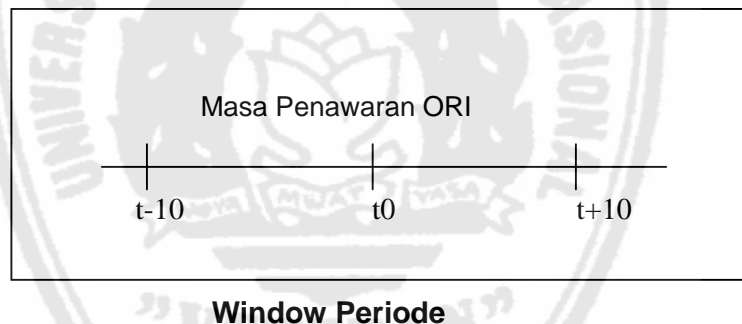
**Tabel 3.1.**  
**Daftar Sampel Penelitian**

No	Kode Efek	Keterangan
1	AALI	Astra Argo Lestari Tbk
2	ADHI	Adhi Karya (Pesero) Tbk
3	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
4	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk
5	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk
6	ASII	Astra Internasinal Tbk
7	BBCA	Bank Central Asia Tbk
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk
9	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk
10	BLTA	Berlian Laju Tengker Tbk
11	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
12	BNBR	Bakrie & Brother Tbk
13	BNGA	Bank Niaga Tbk
14	BNII	Bank Internasional Indonesia Tbk
15	BTEL	Bakrie Telecom Tbk
16	BUMI	Bumi Resource Tbk
17	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk
18	CTRA	Ciputra Development Tbk
19	CTRS	Ciputra Surya Tbk
20	ENGR	Energi Mega Persada Tbk
21	EMPT	Enseval Putra Megatrading Tbk
22	GGRM	Gudang Garam Tbk
23	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
24	INCO	Internasinal Nickel Indonesia Tbk
25	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
26	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
27	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
28	ISAT	Indosat Tbk
29	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
30	KLBF	Kalbe Farma Tbk
31	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
32	LSIP	PP London Sumatera Tbk
33	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk
34	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
35	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
36	PNLF	Panin Life Tbk
37	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
38	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
39	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk
40	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
41	TOTL	Total Bangun Persada Tbk
42	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
43	UNSP	Bakrie Sumatra Plantation Tbk
44	UNTR	United Tractor Tbk
45	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

### c. Obyek

Obyek penelitian ini dilakukan adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode Penelitian dalam event study ini adalah periode peristiwa menggunakan 20 hari kerja efektif bursa, yaitu 10 hari sebelum masa penawaran ORI yaitu tanggal 22 februari s/d 07 maret 2007 dan 10 hari sesudah masa penawaran ORI yaitu tanggal 26 maret s/d 09 april 2007. Periode pengamatan dari penelitian (*window periode*) dalam penelitian ini ditunjukkan oleh gambar berikut :

**Gambar 3.1**



Jadi periode pengamatan dimulai pada tanggal 22 Februari 2007 sampai 09 April 2007. Menurut Jogiyanto (2000) lama periode jendela untuk data harian berkisar dari 3-121 hari jika peristiwa yang diteliti merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor, window period dapat lebih singkat karena proses penyesuaian investor bejalan lebih cepat. Selain itu dapat juga untuk mengakumulasi pengaruh kejadian

dengan memperkecil kemungkinan bias terhadap objek penelitian diakibatkan adanya peristiwa ekonomis lainnya.

### **3.2. Teknik Pengumpulan Data**

#### **3.2.1. Jenis Data**

Jenis data yang digunakan untuk penelitian ini merupakan data sekunder karena penelitian ini tidak mengumpulkan sendiri data yang diperoleh, melainkan data yang sudah diolah dan dikumpulkan melalui pihak lain atau sumber lain, dalam hal ini Pusat Referensi Pasar Modal di Bursa Efek Indonesia (Surabaya).

#### **3.2.2. Sumber Data**

Data yang diambil meliputi data harian harga saham dan volume perdagangan LQ-45 serta Indeks Harga Saham Gabungan.

#### **3.2.3. Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dengan cara dokumentasi yaitu suatu teknik pengumpulan data dengan mempelajari dan menggunakan informasi harga harian dan volume perdagangan saham LQ-45 serta Indeks Harga Saham Gabungan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian.

### 3.3. Metode Analisis

Dalam penelitian ini digunakan metode studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan juga dapat digunakan untuk efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2000). Strong (1992, 533) mengatakan bahwa studi peristiwa merupakan penelitian empiris mengenai hubungan antara harga saham dengan peristiwa ekonomis. Jika publikasi berita mengandung informasi diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar yang ditunjukkan dengan perubahan harga dari saham bersangkutan. Pengujian ini hanya melibatkan reaksi pasar, bukan seberapa cepat pasar bereaksi. Untuk menguji signifikansinya digunakan uji beda dua rata-rata dengan instrument *Paired sampel t-test* pada software SPSS dan Microsoft excel.

### 3.4. Langkah – Langkah Dalam Penelitian

1. Mencari data saham- saham perusahaan harian 10 hari sebelum (tanggal 22 februari s/d 07 maret) masa penawaran dan 10 hari setelah (26 maret s/d 09 april 2007) masa penawaran ORI seri 002



2. Menentukan return saham harian ( $R_{it}$ ), dengan menggunakan rumus :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

$R_{it}$  = Return saham harian masing-masing perusahaan

$P_{it}$  = Harga masing-masing saham harian perusahaan pada tanggal t

$P_{it-1}$  = Harga masing-masing saham harian perusahaan pada tanggal t-1

3. Menentukan expected return saham harian ( $E(R_{it})$ ), dengan rumus :

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta R_{mt}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$  = expected return saham i pada periode t

$\alpha$  = intersep dari regresi linear

$\beta$  = koefisien kemiringan (slope) dari regression

$R_{mt}$  = expected return pasar pada periode t

4. Menentukan expected return saham pasar ( $R_{mt}$ ), dengan rumus :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

$R_{mt}$  = return saham pada hari t

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t-1

5. Menghitung Abnormal Return saham sebelum (AR before) masa penawaran dan sesudah (AR after) masa penawaran ORI seri 002

6. Menghitung rata – rata Abnormal Return saham sebelum (AAR before) masa penawaran dan sesudah (AAR after) masa penawaran ORI seri 002

$$AAR_{before} = \sum_{t+5}^{t-5} AR_{before}$$

$$AAR_{after} = \sum_{t+5}^{t-5} AR_{after}$$

7. Menghitung Trading Volume Activity (TVA before) masa penawaran dan sesudah (TVA after) masa penawaran ORI seri 002

8. Menghitung rata-rata Trading Volume Activity (ATVA) saham sebelum (ATVA before) masa penawaran dan sesudah (ATVA after) masa penawaran ORI seri 002

$$ATVA_{before} = \sum_{t+5}^{t-5} TVA_{before}$$

$$ATVA_{after} = \sum_{t+5}^{t-5} TVA_{after}$$

### 3.5. Pengujian Data

## Uji t

Digunakan untuk mengetahui apakah ada perbedaan antara masing-masing sampel yang digunakan dalam penelitian. Uji menggunakan *Paried sampel t- test*.

Hipotesis untuk pengujian varians :

$H_o$  = Tidak perbedaan yang signifikan pada variabel AR dan TVA sebelum dan sesudah masa penawaran ORI seri 002

$H_a$  = Terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel AR dan TVA sebelum dan sesudah masa penawaran ORI seri 002

Pengambilan keputusan :

Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  probabilitas maka  $H_o$  ditolak dan  $H_a$  diterima

Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  probabilitas maka  $H_o$  diterima dan  $H_a$  ditolak

Nilai  $t_{hitung}$  dapat dihitung dengan persamaan :

$$t_{hitung} = \frac{AAR_{setelah} - AAR_{sebelum}}{\sqrt{\frac{\sigma^2_{setelah}}{\tau_1} + \frac{\sigma^2_{sebelum}}{\tau_2}}}$$

Keterangan :

$AR_{setelah / sebelum}$  = average abnormal return setelah / sebelum peristiwa

$\sigma^2$  = standart deviasi abnormal return setelah / sebelum peristiwa

$\tau_1$  = rentang periode setelah / sebelum peristiwa  
yang termasuk ke dalam event window,  
dalam penelitian  $\tau_1 = \tau_2 = 10$

### 3.6. Pengujian Hipotesis

Hipotesis operasional dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

$H_0$  = Abnormal Return dan Trading Volume Activity saham tidak berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah masa penawaran ORI seri 002

$H_a$  = Abnormal Return dan Trading Volume Activity saham berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah masa penawaran ORI seri 002

Secara statistik hipotesis tersebut dirumuskan :

$$H_0 = AR_{t-5} = AR_{t+5}$$

$$TVA_{t-5} = TVA_{t+5}$$

$$H_a = AR_{t-5} \neq AR_{t+5}$$

$$TVA_{t-5} \neq TVA_{t+5}$$

Dengan tingkat signifikan ( $\alpha$ ) yang digunakan adalah 0,05 (5%)

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1. Gambaran Umum Perusahaan Sampel Penelitian**

Dalam penelitian ini saham yang digunakan sebagai sampel adalah saham LQ-45. Saham yang termasuk dalam saham LQ-45 adalah terdiri dari 45 saham telah terpilih melalui beberapa kriteria pemilihan sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas (**LiQ**uid) tinggi dan juga mempertimbangkan Kapitalisasi Pasar saham tersebut.

Untuk dapat masuk dalam pemilihan, suatu saham harus memenuhi kriteria tertentu dan melewati seleksi utama, sebagai berikut :

1. Masuk dalam rangking 60 terbesar dari total transaksi di Pasar Reguler
2. Rangking berdasarkan Kapitalisasi Pasar
3. Telah tercatat di BEI minimum 3 bulan
4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhan frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

Bursa Efek Indonesia terus memantau perkembangan komponen saham yang masuk dalam perhitungan LQ-45. Setiap tiga bulan sekali akan dilakukan *review* pergerakan rangking saham-saham yang akan digunakan dalam perhitungan Indeks LQ-45.

Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu bulan setiap awal bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria lagi, maka saham tersebut harus dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

## **4.2. Deskripsi Hasil Penelitian**

### **4.2.1. *Abnormal Return* Saham**

Setelah dilakukan penelitian terhadap perusahaan sampel yakni perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia mengenai *Abnormal Return* saham yang terjadi sekitar masa penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002 pada tanggal 8-23 maret 2007 maka diperoleh beberapa data berkaitan dengan penelitian. Data-data tersebut antara lain sebagai berikut:

#### **1. Return sesungguhnya (*actual return*)**

Merupakan return yang telah terjadi. Return ini dihitung menggunakan data historis. Return sesungguhnya penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Perhitungannya dengan menggunakan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}, \text{ sehingga dari rumus tersebut dapat diperoleh}$$

sebagai mana terlampir pada lampiran 4-6

Berdasarkan pada lampiran 4-6 dapat diketahui bahwa besarnya nilai return sesungguhnya dari perusahaan-

perusahaan LQ-45 yang memiliki nilai tertinggi selama 10 hari sebelum masa penawaran ORI seri 002 adalah PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk dengan nilai return sebesar 0,04545, sedangkan nilai yang terendah adalah PT Gudang Garam Tbk. dengan nilai return sebesar -0,02830.

Setelah masa penawaran ORI seri 002, nilai return yang tertinggi selama 10 hari sesudah masa penawaran ORI seri 002 adalah return PT Internasional Nickle Indonesia Tbk, dengan nilai sebesar 0,06283 dan nilai return terendah adalah pada PT. Astra Argo Lestari Tbk dengan nilai return sebesar -0,05244.

## 2. Return Ekspektasi (*expected return*)

Merupakan return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa akan datang. Return ini juga dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasi Return ini penting dibandingkan dengan return historis karena return ekspektasi merupakan return yang diharapkan dari investasi yang dilakukan. Perhitungannya dengan menggunakan rumus:

$$E(R_i) = \alpha + \beta (R_m)$$

Berdasarkan pada lampiran 10-12 dapat diketahui bahwa besarnya nilai return sesungguhnya dari perusahaan-perusahaan LQ-45 yang memiliki nilai tertinggi selama 10 hari sebelum masa penawaran ORI seri 002 adalah PT. Ciputra

Development Tbk pada 2 hari sebelum masa penawaran ORI dengan nilai return sebesar 5,273253, sedangkan nilai yang terendah adalah PT. Panin Life Tbk pada 10 hari sebelum masa penawaran dengan nilai return sebesar -0,009983.

Setelah masa penawaran ORI seri 002, nilai return yang tertinggi selama 10 hari sesudah masa penawaran ORI seri 002 adalah PT. Ciputra Development Tbk return 6 hari sesudah masa penawaran ORI dengan nilai return sebesar 5,281020 dan nilai return terendah adalah PT Bank Niaga Tbk pada 4 hari sebelum masa penawaran ORI dengan nilai return sebesar -0,039763.

### 3. Return pasar

Merupakan return yang menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam perhitungannya. Atau dengan kata lain return pasar adalah return yang terjadi karena perbandingan IHSG yang terjadi setiap harinya. Perhitungannya dengan menggunakan rumus:

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Berdasarkan pada lampiran 7-9 dapat diketahui bahwa besarnya nilai return sesungguhnya dari perusahaan-perusahaan LQ-45 yang memiliki nilai tertinggi selama 10 hari sebelum masa penawaran ORI seri 002 adalah pada 2 hari



sebelum masa penawaran ORI dengan nilai return sebesar 0,01979, sedangkan nilai yang terendah adalah 3 hari sebelum masa penawaran dengan nilai return sebesar -0,03477.

Setelah masa penawaran ORI seri 002, nilai return yang tertinggi selama 10 hari sesudah masa penawaran ORI seri 002 adalah return 3 hari sesudah masa penawaran ORI dengan nilai return sebesar 0,04437 dan nilai return terendah adalah pada 4 hari sebelum masa penawaran ORI dengan nilai return sebesar -0,0435

#### **4.2.2. *Trading Volume Activity Saham***

Dari perhitungan yang dilakukan pada *Trading Volume Activity* perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan rumus :

$$TVA = \frac{VolumePerdaganganSaham}{JumlahSahamYangBeredar}, \text{ maka diperoleh hasil}$$

selengkapnya pada lampiran 22-24 dapat diketahui bahwa besarnya nilai return sesungguhnya dari perusahaan-perusahaan LQ-45 yang memiliki nilai tertinggi selama 10 hari sebelum masa penawaran ORI seri 002 adalah PT Citra Marga Nusantara Persada Tbk. dengan nilai TVA sebesar 0,34782, sedangkan nilai yang terendah adalah PT Aneka Tambang (Persero) Tbk dengan nilai TVA sebesar 0,00010.

Setelah masa penawaran ORI seri 002, nilai TVA yang tertinggi selama 10 hari sesudah masa penawaran ORI seri 002 adalah TVA PT. Astra Internasional Tbk , dengan nilai sebesar 0,32419 dan nilai TVA terendah adalah pada PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk dengan nilai return sebesar 0,00035

#### **4.3. Teknik Analisis dan Pengujian Hipotesis**

Untuk membuktikan analisis yang menyatakan bahwa *abnormal return* saham dan *trading volume activity* saham pada masa penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002 memiliki perbedaan, maka digunakan model analisis uji beda dua sampel berpasangan (*paired*).

Data yang terkumpul dari hasil penelitian diolah dan dianalisis menggunakan komputer dengan program SPSS (*Statistical Program for Social Science*) dengan uji statistik *Paired Sampel T Test*.

##### **4.4.1. Teknik Analisis dan Pengujian Hipotesis pada *Abnormal Return Saham***

Dari hasil pengujian hipotesis pertama yang dilakukan untuk mengetahui adanya perbedaan *abnormal return* saham sebelum

dan sesudah sebelum dan sesudah masa penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002, dapat diperoleh hasil sebagai berikut :

**Tabel 4.1**  
**Hasil Ringkasan Statistik dari *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002.**

**Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	sebelum	-.004442000	10	.0169099982	.0053474110
	sesudah	.004494000	10	.0124699418	.0039433418

Sumber : Lampiran 26

Dari hasil pengujian *paired samples statistic* yang terlihat pada tabel 4.1 dapat diketahui bahwa nilai *abnormal return* saham sebelum masa penawaran ORI seri 002 memiliki rata-rata sebesar -0.004442 sedangkan sesudah masa penawaran ORI seri 002 memiliki rata-rata *abnormal return* saham sebesar 0,00449290, yang artinya terjadi kenaikan.

**Tabel 4.2**  
**Hasil Korelasi antara *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Masa Penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002.**

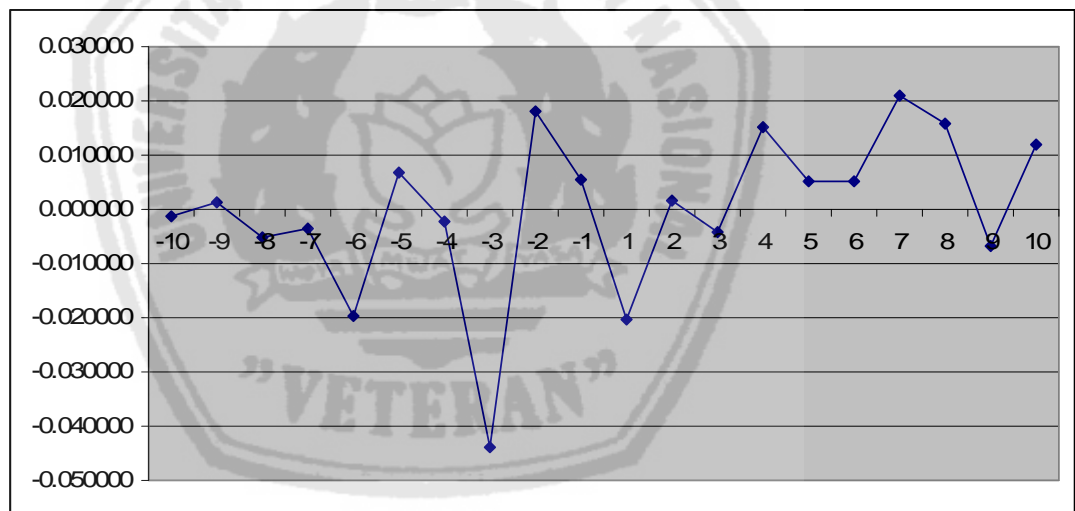
**Paired Samples Correlations**

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	sebelum & sesudah	10	-.356	.312

Sumber : Lampiran 26

Dari hasil pengujian korelasi diatas, yang menghasilkan angka -0,356 dengan nilai probabilitas jauh diatas 0,05 yaitu sebesar 0,312, menyatakan bahwa korelasi antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah masa penawaran ORI seri 002 adalah kurang erat dan tidak benar-benar berhubungan secara nyata.

**Gambar 4.1**  
**Perilaku Rata-rata *Abnormal Return* Saham Selama Event**  
**Periode**



Dari grafik 1 di atas menunjukkan perilaku abnormal return saham untuk periode pengamatan 10 sebelum masa penawaran dan 10 hari setelah masa penawaran ORI seri 002.

Bila dilihat dari grafik tersebut dapat diketahui bahwa umumnya rata-rata pengembalian abnormal return sebelum masa penawaran ORI adalah negatif. Terjadinya AAR negatif bisa jadi

karena pada saat itu para investor cenderung bersikap negatif terhadap munculnya ORI. Tetapi pada masa sesudah masa penawaran ORI sering terjadi ARR positif.

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji *Paired Sampel Test Abnormal Return***  
**Sebelum dan Sesudah Masa Penawaran**  
**Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002**

Paired Samples Test	
	Pair 1 sebelum - sesudah
Paired Differences Mean	-.008934100
Std. Deviation	.024325734
Std. Error Mean	.007692472
95% Confidence Interval Lower of the Difference	-.026335682
Upper	.008467482
t	-1.161
df	9
Sig. (2-tailed)	.275

Sumber : Lampiran 26

Hasil pengujian *paired sampel t test* yang ditampilkan pada tabel 4.6, diperoleh besarnya nilai  $t_{hitung}$  sebesar -1,161 dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$  di peroleh  $t_{tabel}$  sebesar 2,262, maka  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  yang berarti  $H_0$  diterima dan  $H_a$  atau *abnormal return* saham sebelum dan sesudah masa penawaran ORI seri 002 relatif sama. Dengan kata lain, tidak terjadi perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham pada perusahaan-perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesi sebelum dan sesudah masa penawaran ORI seri 002.

#### 4.4.2. Teknik Analisis dan Pengujian Hipotesis pada *Trading Volume*

##### *Activity*

Dari hasil pengujian hipotesis pertama yang dilakukan untuk mengetahui adanya perbedaan *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah sebelum dan sesudah masa penawaran Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002, dapat diperoleh hasil sebagai berikut :

**Tabel 4.4**  
**Hasil Ringkasan Statistik dari *Trading Volume Activity***  
**Sebelum dan Sesudah Masa Penawaran**  
**Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002.**

**Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	sebelum	.05038050	10	.015767715	.004986189
	sesudah	.04961960	10	.034796407	.011003590

Sumber : Lampiran 28

Dari hasil pengujian *paired samples statistic* yang terlihat pada tabel 4.4 dapat diketahui bahwa nilai *trading volume activity* saham sebelum masa penawaran ORI seri 002 memiliki rata-rata sebesar 0,05038050 sedangkan sesudah masa penawaran ORI seri 002 memiliki rata-rata *trading volume activity* saham sebesar 0,04961960, yang artinya terjadi penurunan. Terjadinya penurunan ini bukan disebabkan karena rata-rata *trading volume activity* pada masa penawaran ORI, tetapi kemungkinan oleh informasi lainnya,

misalnya suku bunga, kurs valuta asing, infalsi atau peraturan pemerintah.

**Tabel 4.5**  
**Hasil Korelasi antara *Trading Volume Activity***  
**Sebelum dan Sesudah Masa Penawaran**  
**Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002.**

**Paired Samples Correlations**

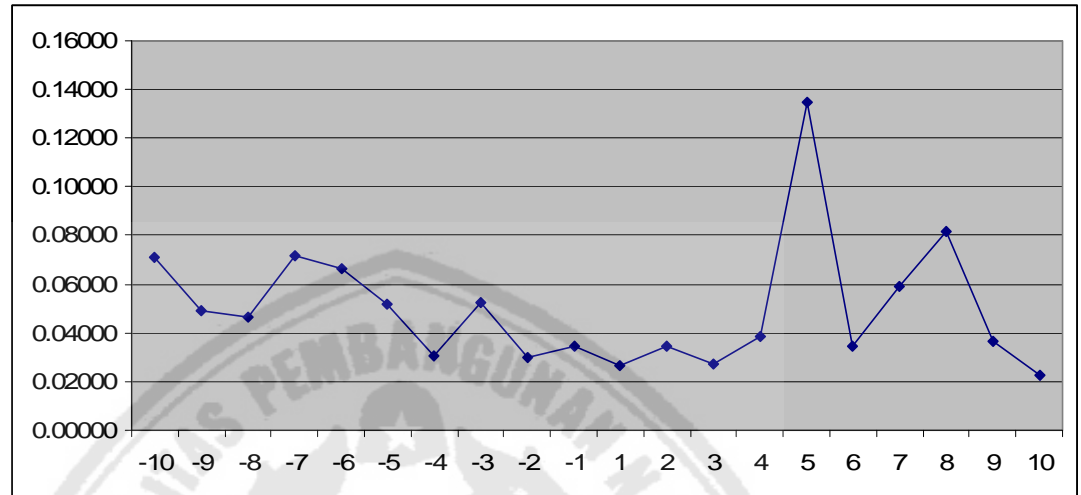
		N	Correlation	Sig.
Pair 1	sebelum & sesudah	10	.272	.448

Sumber : Lampiran 28

Dari hasil pengujian korelasi diatas, yang menghasilkan 0,272 dengan nilai probabilitas jauh diatas 0,05 yaitu sebesar 0,448, menyatakan bahwa korelasi antara *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah masa penawaran ORI seri 002 adalah kurang erat dan tidak benar-benar berhubungan secara nyata.

Apabila kita gambarkan hasil dari rata-rata aktivitas volume perdagangan dalam bentuk grafik, maka akan terlihat seperti grafik dibawah ini :

**Gambar 4.2**  
**Perilaku Rata-rata *Trading Volume Activity* Saham Selama**  
**Event Periode**



Sumber : Lampiran 27

Bila di lihat gambar 4.2. tersebut dapat diketahui bahwa umumnya rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah umumnya mengalami penurunan, hal ini menunjukkan bahwa para investor tidak mengagap informasi penawaran ORI adalah peristiwa yang memiliki kandungan informasi. Sedangkan pada pada 5 hari setelah masa penawaran ORI *trading volume activity* mengalami kenaikan. Namun hari berikutnya turun kembali.



**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji *Paired Sampel Test Trading Volume Activity***  
**Sebelum dan Sesudah Masa Penawaran**  
**Obligasi Retail Indonesia (ORI) seri 002**

**Paired Samples Test**

		Pair 1
		sebelum - sesudah
Paired Differences	Mean	.000760900
	Std. Deviation	.034077159
	Std. Error Mean	.010776144
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower Upper
		-.023616431 .025138231
t		.071
df		9
Sig. (2-tailed)		.945

Sumber : Lampiran 28

Hasil pengujian *paired sampel t test* yang ditampilkan pada tabel 4.6, diperoleh besarnya nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,071 dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$  di peroleh  $t_{tabel}$  sebesar 2,262, maka  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  yang berarti  $H_0$  diterima dan  $H_a$  atau *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah masa penawaran ORI seri 002 relatif sama. Dengan kata lain, tidak terjadi perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham pada perusahaan-perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesi sebelum dan sesudah masa penawaran ORI seri 002.

#### 4.5. Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis uji beda dua rata-rata untuk variabel *abnormal return* saham diperoleh hasil  $t_{hitung} -1,161 < t_{tabel} 1,833$  dan tingkat signifikansinya sebesar 0,275 lebih besar dari taraf signifikansinya 0,05. Hal ini berarti tidak terjadi perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham pada perusahaan-perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah masa penawaran ORI seri 002. Berdasarkan pembahasan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel *abnormal return* sebelum dan sesudah masa penawaran ORI seri 002. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Anwar pada tahun 2004, Spiess, John pada tahun 1999 dan Umar – Razano pada tahun 2002 namun penelitian ini tidak mampu membuktikan secara empiris bahwa *abnormal return* mempengaruhi harga saham. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa masa sebelum dan sesudah penawaran ORI tidak memberikan kandungan informasi yang menguntungkan bagi investor. Walaupun terjadi perubahan terhadap rata-rata *return* saham pada saat sebelum masa penawaran ORI dengan rata-rata *return* saham sesudah masa penawaran ORI tetapi perbedaan tersebut tidak signifikan atau dapat dikatakan bahwa informasi penawaran Obligasi Retail Indonesia bukan merupakan informasi yang dianggap baik (*good news*). Sehingga pasar tidak bereaksi apapun terhadap penawaran ORI.

Berdasarkan hasil analisis uji beda dua rata-rata untuk variabel *trading volume activity* saham diperorel hasil  $t_{hitung} 0,071 < t_{tabel} 1,833$  dan tingkat signifikansinya sebesar 0,945 lebih besar dari taraf signifikansinya 0,05. Hal ini berarti tidak terjadi perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham pada perusahaan-perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah masa penawaran ORI seri 002. Berdasarkan pembahasan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel *trading volume activity* sebelum dan sesudah masa penawaran ORI seri 002. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hastuti pada tahun 2003, namun tidak mampu membuktikan secara empiris bahwa *trading volume activity* mempengaruhi harga saham. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa volume perdagangan dapat diinterpretasikan sebagai indikator ketidaksetujuan mengenai sebuah informasi (Beaver,1986). Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapatnya perbedaan ini disebabkan karena investor menganggap bahwa ORI merupakan salah satu investasi yang kurang menarik. Selain itu para investor saat ini merupakan investor yang pandai, yang sudah dapat membaca peluang investasi yang lebih baik. Jadi meskipun ORI merupakan investasi yang memberikan keuntungan yang cukup tinggi dan resiko yang rendah, tetapi para investor kurang menyukai hal ini. Apalagi bagi para investor yang tergolong *risk sekeer* atau penyuka resiko.

Sehingga masa penawaran ORI tidak membuat *trading volume activity* menjadi mengalami perubahan yang berarti yang nantinya akan mempengaruhi harga saham.



## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Dari hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan terhadap variabel *abnormal return* (AR) saham dan *trading volume activity* (TVA) saham yang digunakan untuk menganalisa reaksi harga saham pada masa sebelum dan sesudah penawaran Obligasi Retail Indonesia seri 002, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil uji beda dua rata-rata dengan menggunakan alat uji statistik *Paired Sampel T Test* untuk variabel *abnormal return* tidak memberikan kontribusi pengaruh terhadap reaksi harga saham, penelitian ini memberi arti bahwa tidak mendukung hipotesis yaitu ada perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah masa penawaran Obligasi Retail Indonesia seri 002
2. Berdasarkan hasil uji beda dua rata-rata dengan menggunakan alat uji statistik *Paired Sampel T Test* untuk variabel *trading volume activity* tidak memberikan kontribusi pengaruh terhadap reaksi harga saham, penelitian ini memberi arti bahwa tidak mendukung hipotesis yaitu ada perbedaan *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah masa penawaran Obligasi Retail Indonesia seri 002

3. Secara garis besar juga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapatnya perbedaan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah masa penawaran Obligasi Retail Indonesia seri 002 disebabkan karena ORI adalah produk yang baru diterbitkan sehingga masih belum dikenal oleh para pemodal terutama masyarakat sebagai pemodal individu yang menjadi sasaran dari produk ini, walaupun ada yang mengetahui produk ini seperti produk baru lainnya banyak investor yang masih ragu dan tidak bertindak cepat dengan adanya jenis investasi baru ini, apakah mereka akan *underpricing* atau malah sebaliknya mereka akan mendapatkan kerugian akibat *overpricing* dalam sekuritas ini. Faktor lainnya adalah kecilnya transaksi yang dilakukan oleh pemerintah dimana jumlah 6,233 triliun yang hanya 32,3 % dari total nilai perdagangan di pasar modal selama ORI diterbitkan. Sehingga dari penelitian telah teruji secara statistik bahwa hasil penerimaan ORI sebesar 32,3 % dari total nilai perdagangan masih belum mampu membuat pasar modal bereaksi secara signifikan. Walaupun begitu tingginya minat yang diberikan oleh masyarakat telah membuat pemerintah berencana meningkatkan penggunaan ORI dalam membantu menyelesaikan masalah defisit APBN melalui penerbitan seri selanjutnya. Kemudian menjadi suatu alternatif yang baik bagi investor untuk memasukkan ORI sebagai salah satu instrumen investasi dalam

portofolionya karena selain keuntungan yang didapat bagi para investor risk lover. Walaupun penerbitan ORI seri 002 masih belum terasa dampaknya dipasar modal, tingginya minat masyarakat terhadap ORI membuktikan kualitas yang bagus dari sekuritas baru ini, pemerintah pun merencanakan penerbitan ORI seri selanjutnya dengan kuantitas lebih yang juga berarti semakin besar kontribusi ORI di pasar modal.



## 5.2. Saran

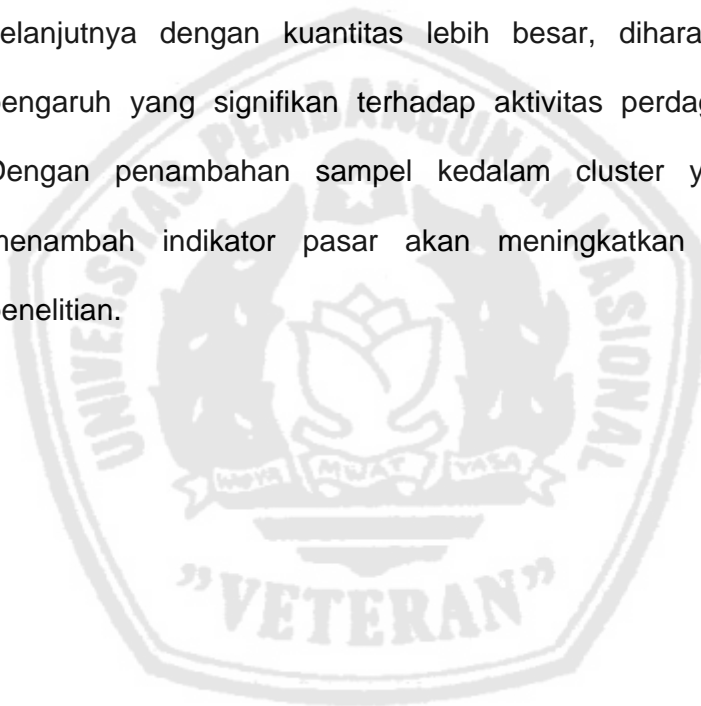
Sejalan dengan kesimpulan tersebut yang berhubungan dengan hasil pembahasan masalah, dikemukakan saran yang nantinya dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi para pelaku investasi atau investor, pemerintah dan penelitian selanjutnya dalam menentukan keputusan yang diambil nantinya, antara lain

1. Bagi pihak investor dalam memilih jenis investasi yang menguntungkan harus memiliki informasi yang cukup, karena pasar di Indonesia masih bersifat semi kuat maka investor harus proaktif dalam mendapatkan informasi. Mengenai produk ORI para investor dapat mempertimbangkan untuk memasukkannya dalam portofolio investasi dengan pertimbangan bagi investor bersifat *risk taker*, keuntungan didapat dari *capital gain* di perdagangan sekunder, berbeda dengan beberapa obligasi ritel di negara lain yang terbatas pada pasar perdana. Namun tentunya ada resiko pasar dan resiko likuiditas yang harus dihadapi, khusus untuk resiko likuiditas dapat dikurangi karena saat ini sudah ada lembaga yang menjadi pembeli tetap sekuritas ini di bursa efek. Bagi investor yang bersifat risk averse, investasi ORI memiliki keunggulan karena saat ini kupon yang diberikan lebih besar dari tingkat bunga deposito saat ini. Dengan melakukan aksi keep selama 3 tahun investor akan mendapatkan jaminan dari UU no 24 th 2002 dalam mendapatkan kupon obligasi sebesar 12,05% resiko kebangkrutan negara lebih kecil dibandingkan dengan kebangkrutan suatu korporasi.
2. Bagi regulator pasar modal yaitu Bapepam memperluas informasi mengenai ORI untuk kalangan pasar dan memperkecil cost of Information melalui



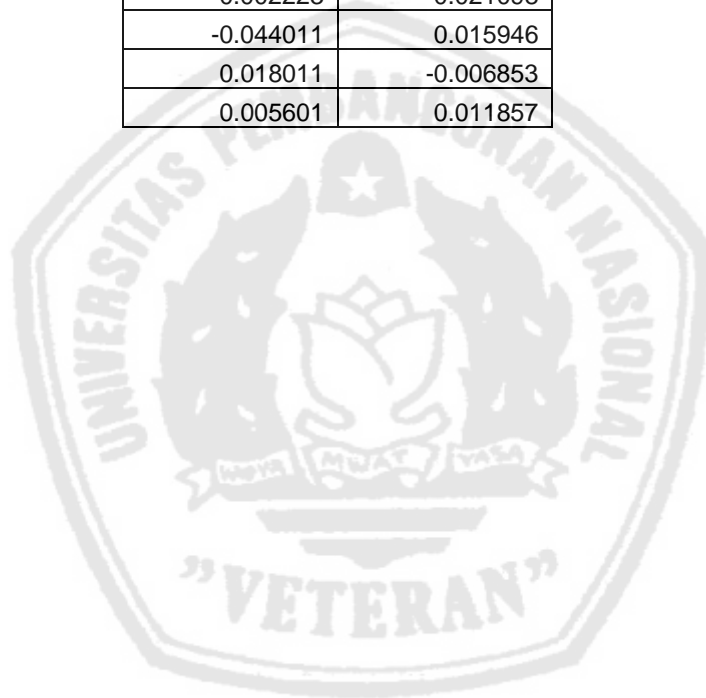
berbagai media promosi dan para subregistry yang telah ditunjuk agar para pemodal mengetahui kelebihan dan kekurangan apabila berinvestasi pada produk baru ini sehingga program pemerintah yang sesuai untuk mengurangi pinjaman dari luar dan menggerakkan masyarakat untuk aktif dalam berinvestasi ini dapat tersukseskan.

3. Bagi penelitian selanjutnya dengan adanya rencana pemerintah ORI seri selanjutnya dengan kuantitas lebih besar, diharapkan ORI memberikan pengaruh yang signifikan terhadap aktivitas perdagangan di pasar modal. Dengan penambahan sampel kedalam cluster yang lebih fokus serta menambah indikator pasar akan meningkatkan kompetensi dari hasil penelitian.



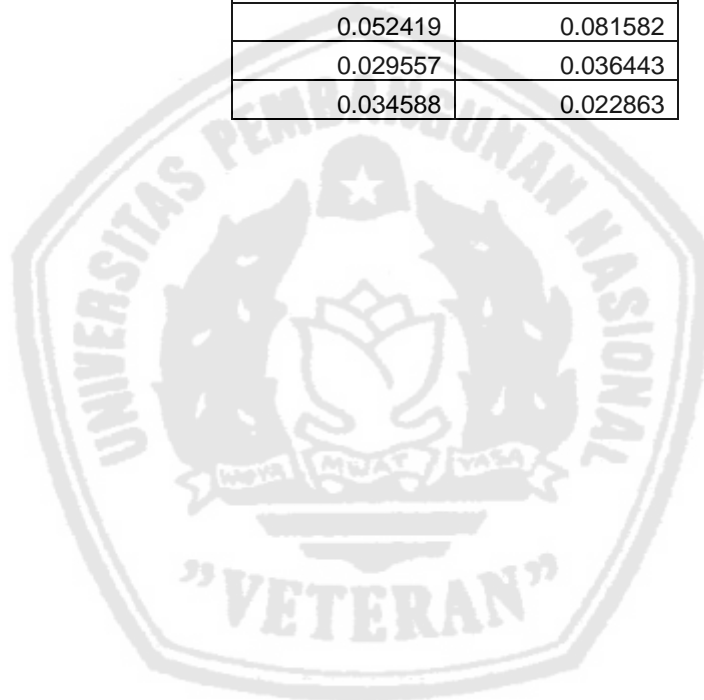
data input AAR

sebelum	sesudah
-0.001339	-0.020214
0.001198	0.001505
-0.005297	-0.004044
-0.003426	0.015288
-0.019629	0.005214
0.006703	0.005132
-0.002223	0.021098
-0.044011	0.015946
0.018011	-0.006853
0.005601	0.011857



data input ATVA

sebelum	Sesudah
0.071242	0.026784
0.049001	0.034638
0.046193	0.027023
0.071391	0.038496
0.066654	0.134929
0.052045	0.034245
0.030715	0.059193
0.052419	0.081582
0.029557	0.036443
0.034588	0.022863



HASIL ANALISIS UJI DUA BEDA DUA RATA-RATA (ALAT UJI *PAIRED SAMPEL T TEST*)

DENGAN SPSS 13 (STATISTICAL PROGRAM FOR SOCIAL SCIENCE)

VARIABEL *ABNORMAL RETURN* SAHAM

**Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	sebelum	-.004442000	10	.0169099982	.0053474110
	sesudah	.004494000	10	.0124699418	.0039433418

**Paired Samples Correlations**

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 sebelum & sesudah	10	-.356	.312

**Paired Samples Test**

		Paired Differences			
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference
					Lower Upper
Pair 1	sebelum - sesudah	-.008936000	.0243250982	.0076922715	-.0263371270 .008465127

HASIL ANALISIS UJI DUA BEDA DUA RATA-RATA (ALAT UJI *PAIRED SAMPEL T TEST*)

DENGAN SPSS 13 (STATISTICAL PROGRAM FOR SOCIAL SCIENCE)

VARIABEL *TRADING VOLUME ACTIVITY SAHAM*

**Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	sebelum	.05038050	10	.015767715	.005000000
	sesudah	.04961960	10	.034796407	.010999999

**Paired Samples Correlations**

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	sebelum & sesudah	10	.272	.121

**Paired Samples Test**

		Paired Differences				
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Pair 1	sebelum - sesudah	.000760900	.034077159	.010776144	-.023616431	.025138231

**Tabel Pengujian Nilai t**

df	t 0,10	t 0,05	t 0,025	t 0,01	t 0,005	df
1	3.078	6.314	12.706	31.821	63.657	1
2	1.886	2.920	4.303	6.965	9.925	2
3	1.638	2.353	3.182	4.541	5.841	3
4	1.533	2.132	2.376	3.747	4.604	4
5	1.476	2.015	2.571	3.365	4.032	5
6	1.440	1.943	2.447	2.343	3.707	6
7	1.415	1.895	2.365	2.998	3.499	7
8	1.397	1.860	2.306	2.896	3.355	8
9	1.383	1.833	<b>2.262</b>	2.821	3.250	9
10	1.372	1.812	2.228	2.764	3.169	10
11	1.363	1.796	2.201	2.718	3.106	11
12	1.356	1.782	2.179	2.681	3.055	12
13	1.350	1.771	2.160	2.650	3.012	13
14	1.345	1.761	2.145	2.624	2.977	14
15	1.341	1.753	2.131	2.602	2.947	15
16	1.337	1.746	2.120	2.583	2.921	16
17	1.333	1.740	2.110	2.567	2.898	17
18	1.330	1.734	2.101	2.552	2.878	18
19	1.328	1.729	2.093	2.539	2.861	19
20	1.325	1.725	2.086	2.528	2.845	20
21	1.323	1.721	2.080	2.518	2.831	21
22	1.321	1.717	2.074	2.508	2.819	21
23	1.319	1.714	2.069	2.500	2.807	23
24	1.318	1.711	2.064	2.492	2.797	24
25	1.316	1.780	2.060	2.485	2.787	25

Sumber : Gujarati, Damodar, 1999, Ekonometrika Dasar, penerbit Erlangga,

## DAFTAR PUSTAKA

Adler Haymans Manurung & Cahyanti Ira, 2002, *Pengaruh Peristiwa Politik (Pengumuman Hasil Pemilu Legislatif, Pengumuman Susunan Kabinet, Reshuffle Kabinet) terhadap Sektor-sektor Industri di Bursa Efek Jakarta*

Amirudin Umar & Putu A. Rozano, 2002, *Reaksi Harga Saham terhadap Sidang Paripurna DPR-RI tanggal 30 Mei 2001*, Majalah Ekonomi tahun XII No.1

Anwar, Choirul, 2004, *Studi Peristiwa Reaksi Pasar terhadap Pemilihan Umum tanggal 5 April 2005 pada Bursa Efek Jakarta*, Jurnanl Ekonomi & Bisnis No.2 Jilid 9

Bhattacharya U, H, Doouk & B. Jorgenson, 2000, *When Evement is Non An Event. The Curious Care of An Emerginal Market*, Journal of Financial Economies Vol 55

Cahyaningdyah, Dwi, 2005, *Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham : Pengujian Week-Four Effect dan Rogalski Effect di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol 20. No 2

Fama, E.F, 1970, *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, Journal of Finance 25

Halim, Abdul, 2003, *Analisis Investasi*, Salemba Empat, Jakarta

Hastuti, Sri, 2003, *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Volume Perdagangan Saham perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi Vol 3 N0.6

Husnan, Suad, 1996, *Dasar-dasar Teori Potofolio dan Analisis Sekuritas*, AMP YKPN

Ichsan Setyo Budi & Wakti Fauzi, 2004, *Analisis Perdagangan Harga dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah tanggal Pengumuman Dividen pada Perusahaan Publik di Indonesia*

I Made Sudana & Agus Pradityo,1999, *Analisis Volume & Nilai Transaksi Saham Sebelum dan Sesudah kebijakan 4 September 1997 di BEJ*, Majalah Ekonomi tahun IX No.2 Agustus

Jogianto,2008, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*,Edisi Kelima, BPFE UGM, Yogyakarta

Jones,Charles P,1996,*Investment, Analysis and Management*, fifth edition,John Wiley and Sons,Inc

Kolb,Robert w,1986, *Investment Financial Management*, sixth edition, South Western College Publishing Inc, USA

Koran Jawa Post , Edisi 2007, Ekonomi Bisnis

Majalah Investor, Edisi 125. Volume 8-21 Agustus 2006

Ratnawati,Dyah, 2002,*Analisis Volume Transaksi Saham di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi Vol 2 No.4

Taufiq,2002,*Pengaruh Publikasi Right Issue terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Jakarta tahun 1999-2001*, Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi Vol 2 No.4

Pandji Anoraga dan Ninik Widyanti,1992, *Pasar Modal*, PT Rineka Cipta, Jakarta